

长期资金助力资本市场，重视非银板块反弹机会

2025年01月26日

► **保险长期资金入市空间有望逐步打开，卡点堵点逐步打通。**本周中长期资金入市工作的实施方案落地，高层定调积极，围绕入市规模、考核周期、入市节奏和方式上进行了积极引导和调整：1) **入市规模**：明确入市目标，今年起每年新增保费的30%用于投资A股，我们采用头部上市险企新单保费口径，预计2025年保险新增资金有望贡献A股投资规模约5000亿；2) **考核周期**：明确提出公募、商业保险、养老、年金均全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，净资产收益率当年度指标权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%；3) **入市节奏和方式**：明确表示抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，规模不低于1000亿元，后续逐步扩大参与机构范围和资金规模。同时，险资有望通过OCI高股息股票、长期股权投资等方式在扩大股票投资的同时，平滑IFRS9下的当期净利润波动。近期险企频频举牌上市公司股票，我们认为一方面体现了利率下行背景下，险资逐步扩大股票投资的思路，同时举牌上市公司股票后如果施加重大影响，则可采用长期股权投资的方式加大股票配置，有望更好的践行长期投资的理念，同时能兼顾当期报表波动。

► 1月24日，杭州银行发布公告表示新华保险拟以协议转让方式收购澳洲联邦银行持有的杭州银行329,638,400股股份。本次权益变动完成后，新华保险持有杭州银行的股份数量将占杭州银行股本总额的5.87%，我们认为新华保险本次举牌体现了头部险企逐步加大如银行股为代表的高股息股票投资和持续加大红利资产布局的思路，长期来看头部险企投资端有望充分受益股息和资本市场回暖带来的资本利得。

► **本周国泰君安、银河证券等券商陆续发布2024年度业绩，业绩预喜比例较高。**1月24日国泰君安公告，2024年实现营业收入434.06亿元，同比增长20.10%，归母净利润130.18亿元，同比增长38.87%。各项业务稳步发展，取得较好经营业绩。同时积极推进换股吸收合并海通证券股份有限公司相关工作，加速向国际一流投资银行迈进。1月23日中国银河公告，2024年实现营业收入353.70亿元，同比增长5.13%，归母净利润101.33亿元，同比增长28.62%。主要由于公司投资交易、财富管理业务发展良好，业绩稳步增长。根据我们的统计，截至1月24日已有16家A股上市券商和10家证券子公司披露24年业绩预告/快报/未审计财报。A股上市券商已披露净利润612.67亿元（披露区间按下限统计），加权平均同比增速达57%，其中有13家预计归母净利润同比增长，仅有2家券商预亏，1家预计业绩同比下降。净利润规模较大的中信、国君、招商和银河证券4家券商24年归母净利润增速均在10%以上。我们认为头部券商有望在行业复苏阶段继续巩固竞争优势。另外，证券公司或金控集团的证券子公司已披露净利润65.43亿元，加权平均同比增速为37%，其中7家业绩预计同比增长，仅3家预计下滑。我们认为居民财富管理需求有望随经济复苏逐步释放，券商业绩回暖趋势有望延续。

► **投资建议：**中长期资金入市工作的实施方案落地，保险长期资金入市空间有望逐步打开，头部险企投资端有望在长期充分受益股息和资本市场回暖带来的资本利得。当前流动性环境与基本面均有支撑，第二批次互换便利操作启动有利于市场平稳运行，预定利率动态调整机制有望引导行业降低负债成本并防范“利差损”风险，2025年保险板块“资负共振”逻辑有望持续演绎。个股建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。券商方面，上市券商陆续发布2024年业绩，头部券商竞争优势有望巩固，继续关注并购重组落地及整合进展。重点关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

推荐

维持评级

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业点评 20250123：长期资金入市的一大步-2025/01/23
- 2.非银行业周报 20250119：保险分类监管再升级-2025/01/19
- 3.非银行业周报 20250111：强化资产负债联动，预定利率迎动态调整-2025/01/12
- 4.非银行业周报 20250105：积极布局回调后的非银板块-2025/01/05
- 5.非银行业点评：寿险重点转向开门红，车险受益于汽车产销高增-2024/12/30

目录

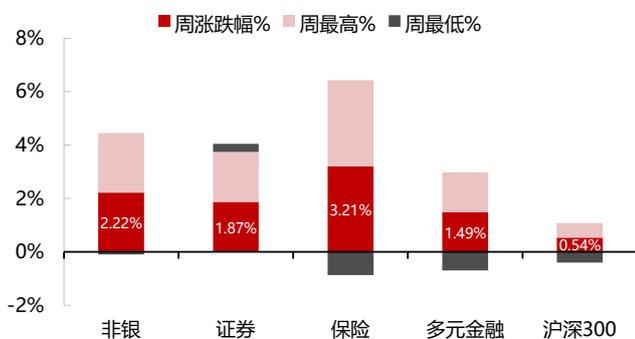
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	12
7 风险提示	13
插图目录	14
表格目录	14

1 市场回顾

本周 (2025.01.20-2025.01.24, 下同), 主要指数上升, 环比上周: 上证综指+0.33%, 深证成指+1.29%, 沪深 300 指数+0.54%, 创业板指数+2.64%。非银方面, 保险涨幅最高, 环比上周: 非银金融(申万)+2.22%, 证券Ⅱ(申万)+1.87%, 保险Ⅱ(申万)+3.21%, 多元金融(申万)+1.49%;

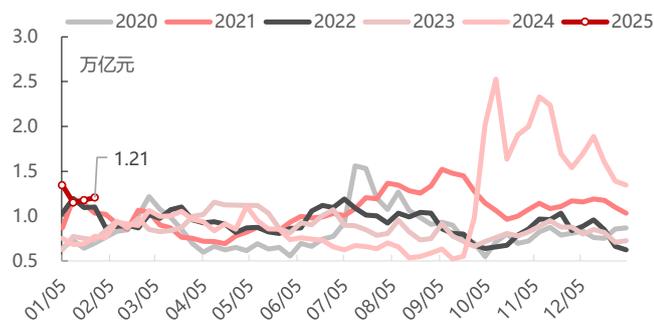
主要个股方面, 环比上周: 1) 券商: 中国银河+4.17%, 国泰君安+3.58%, 华泰证券+2.37%, 中信证券+0.84%。2) 保险: 中国人寿+4.63%, 中国平安+3.00%, 中国太保+2.94%, 新华保险+2.53%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



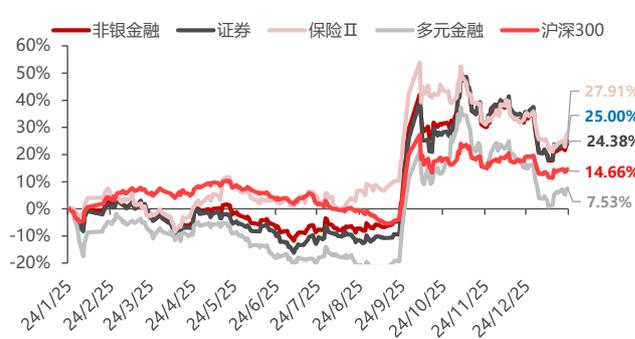
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



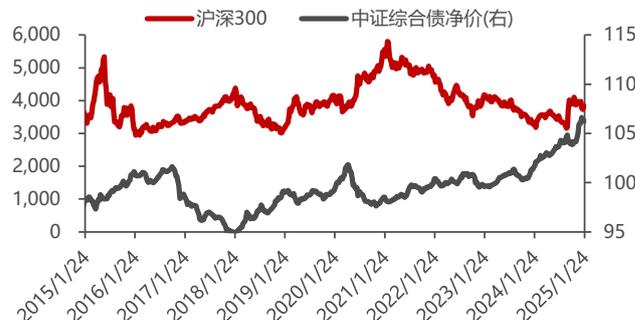
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

经纪业务: 本周沪深两市累计成交 0.59 万亿股, 成交额 7.24 万亿元, 沪深两市 A 股日均成交额 1.21 万亿元, 环比上周+2.45%, 同比+74.75%。

投行业务: 截至 2025 年 1 月 24 日, (1) 年内累计 IPO 承销规模为 69.12 亿元; (2) 再融资承销规模为 808.03 亿元。

信用业务: (1) 融资融券: 截至 1 月 24 日, 两融余额 18200.16 亿元, 较上周-0.26%, 同比+19.45%, 占 A 股流通市值 2.34%。(2) 股票质押: 截至 1 月 24 日, 场内外股票质押总市值为 26592.99 亿元, 较上周+0.03%, 同比+3.41%。

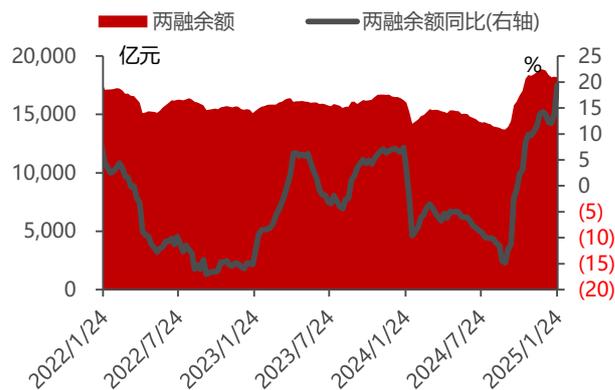
2.2 证券业务重点图表

图5: 截至 1 月 24 日 IPO 与再融资承销金额规模



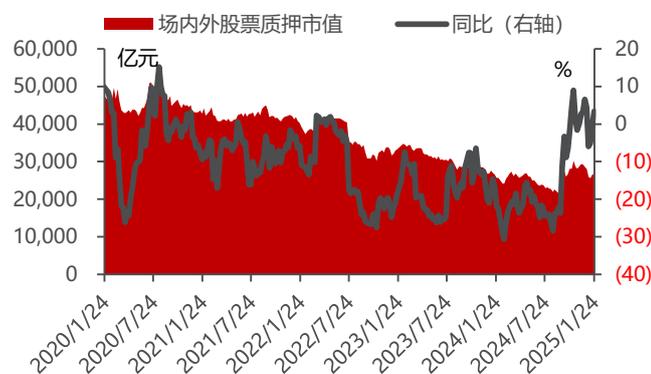
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图6: 截至 1 月 24 日两融余额与同比增速



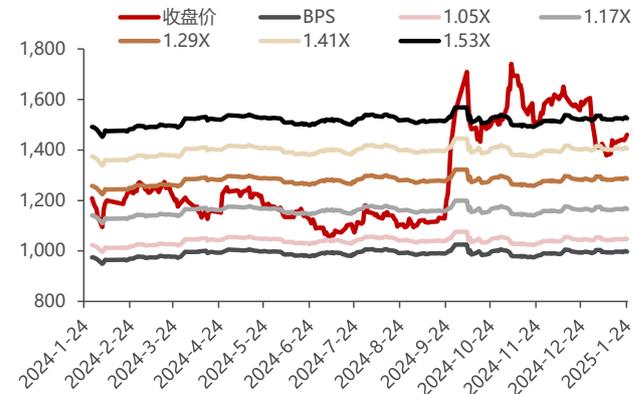
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图7: 本周股票质押市值规模与同比



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图8: 券商板块市净率(PB)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

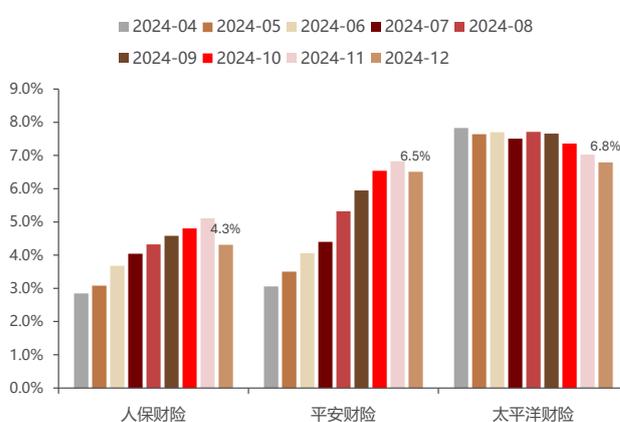
3 保险板块

图9：2024年1-12月累计寿险保费增速



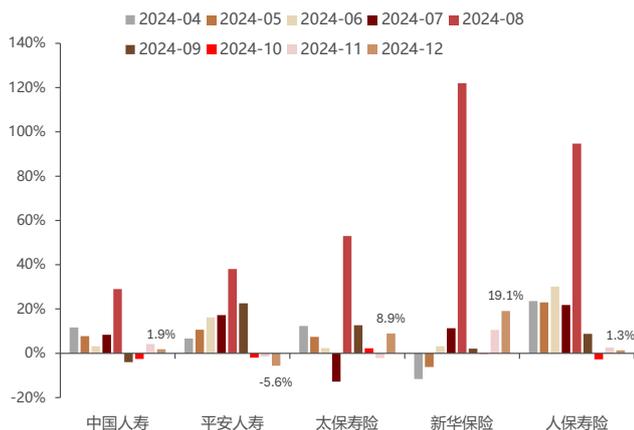
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-12月累计财险保费增速



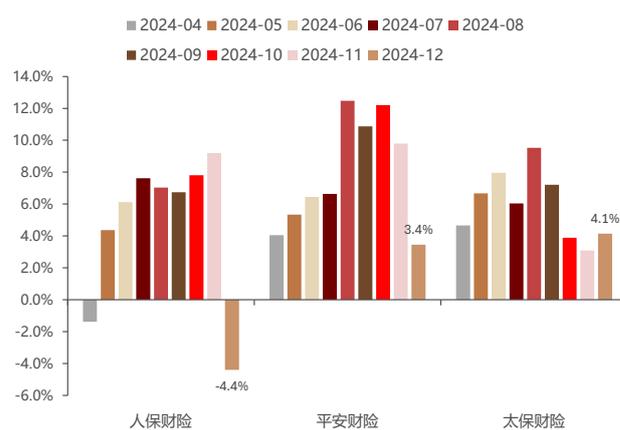
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-12月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-12月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

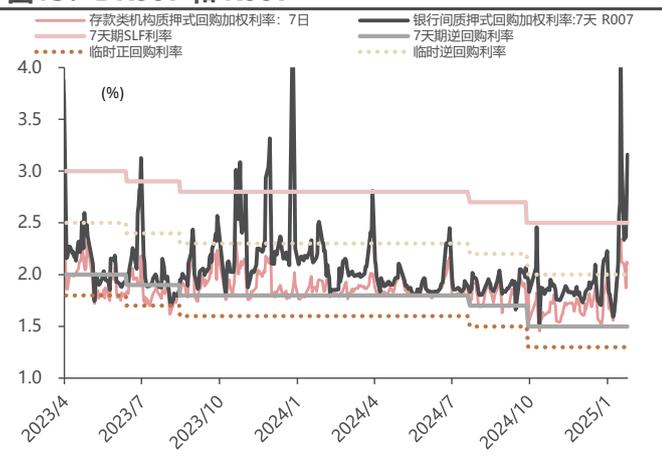
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 23005 亿元逆回购和 2000 亿元操作，有 14848 亿元逆回购到期，净投放 10157 亿元。资金利率走势分化，1 月 20 日-1 月 24 日银行间质押式回购利率 R001 下行 82bp 至 1.85%，R007 上行 3bp 至 3.16%，DR007 下行 1bp 至 2.11%。SHIBOR 隔夜利率下行 8bp 至 1.77%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 13bp 至 1.92%。

债券利率方面，本周短端债券收益率上行，1 年期国债收益率上行 9bp 至 1.34%，10 年期国债收益率上行 1bp 至 1.66%，30 年期国债收益率下行 2bp 至 1.89%。

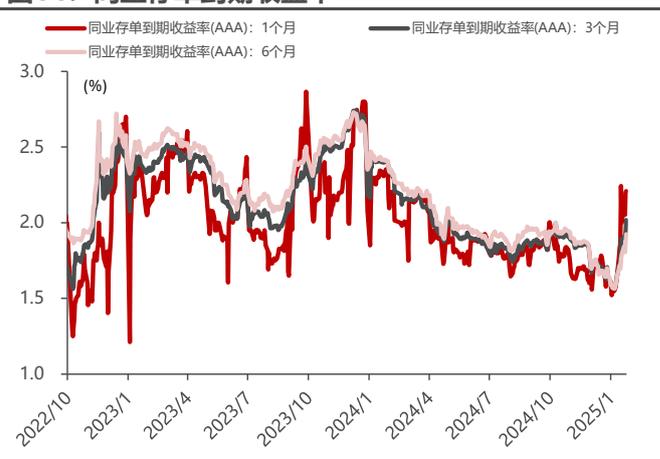
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



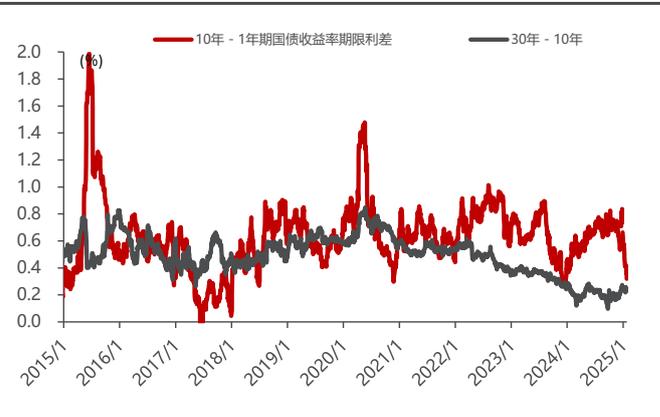
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1：本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻	
1月24日	<p>为进一步提升新能源车险保障能力和服务水平，维护消费者合法权益，更好服务新能源汽车产业发展，近日，金融监管总局、工业和信息化部、交通运输部、商务部发布《关于深化改革加强监管促进新能源车险高质量发展的指导意见》。《指导意见》分为6个部分，共21条。第一部分明确总体要求，即以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻党的二十届三中全会、中央金融工作会议和《国务院关于加强监管防范风险推动保险业高质量发展的若干意见》精神，深化新能源车险改革，优化产品服务供给，完善市场化条款费率形成机制，更好服务实体经济和人民群众。第二部分提出合理降低新能源汽车维修使用成本，包括推动降低维修成本、引导消费者培养良好用车习惯、推进数据跨行业共享、探索建立保险车型风险分级制度等内容。第三部分明确创新优化新能源车险供给，提出引导建立高赔付风险分担机制、稳妥优化自主定价系数浮动范围、丰富商业车险产品、优化商业车险基准费率等举措。第四部分要求提升新能源车险经营管理水平，包括推动经营提质增效、加强精细化管理、主动顺应智能驾驶趋势、探索风险减量服务创新和开展安全性经济性研究。第五部分明确加强新能源车险监管，要求提升理赔服务质效、规范市场秩序、优化费率回溯监管、加强行业自律、强化消费者权益保护等。第六部分提出加强统筹协调、压实各方责任、做好宣传引导等强化支撑保障内容。</p> <p style="text-align: right;">国家金融监督管理总局</p>
1月24日	<p>金融监管总局修订发布《金融租赁公司监管评级办法》，将监管评级结果从优到劣划分为1-5级和S级，其中2级和3级细分为A、B两个档次，评级结果数值越大表明风险越高，对处于重组、被接管、实施市场退出等情况的可直接列为S级。</p> <p style="text-align: right;">国家金融监督管理总局</p>
1月24日	<p>北京证券交易所、全国股转公司发布了2024年度证券公司执业质量评价结果。2024年度，103家证券公司由高到低分别被评为一、二、三、四档，其中，一档为中信建投等20家证券公司、二档为国新证券等41家证券公司、三档为德邦证券等21家证券公司、四档为五矿证券等21家证券公司。执业质量评价从投行、经纪、做市、研究等业务维度，全面客观反映了证券公司在北交所、新三板市场业务开展情况。整体看，2024年证券公司执业情况呈现以下三方面特点。一是服务覆盖面不断扩大。2024年度，证券公司加大市场各项业务投入力度，推荐挂牌公司家数保持三年连续增长，代理买卖股票金额、发布研究报告数量等实现倍增，北交所做市股票覆盖面进一步扩大。二是参与积极性逐步提高。2024年度，证券公司功能性发挥不断加强，展业券商队伍持续壮大。59家券商参与新三板推荐挂牌业务，其中13家为2023年以来首次参与。做市商扩容稳步推进，多家券商完成北交所做市交易业务评估测试。研究业务参与度提升，超三成券商发布北交所、新三板研究报告。三是“看门人”责任进一步压实。2024年度，证券公司合规质量平均扣分较前一年度增长27%，保荐上市、推荐挂牌等投行业务负面行为记录条数较前一年度增长39%，严监管要求得到有效落实。下一步，北京证券交易所、全国股转公司将以资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系为引领，进一步完善执业质量评价工作，引导证券公司更好发挥自身功能、不断增强规范执业意识，持续提高创新型中小企业服务质效。</p> <p style="text-align: right;">北交所</p>
1月24日	<p>央行公告，为保持银行体系流动性充裕，2025年1月24日，人民银行开展2000亿元中期借贷便利（MLF）操作，期限1年，最高投标利率2.20%，最低投标利率1.80%，中标利率2.00%。操作后，中期借贷便利余额为42940亿元。</p> <p style="text-align: right;">中国人民银行</p>
1月24日	<p>财政部发布2024年财政收支情况，2024年，全国一般公共预算收入219702亿元，比上年增长1.3%。其中，全国税收收入174972亿元，比上年下降3.4%；非税收入44730亿元，比上年增长25.4%。分中央和地方看，中央一般公共预算收入100436亿元，比上年增长0.9%；地方一般公共预算本级收入119266亿元，比上年增长1.7%。2024年，全国政府性基金预算收入62090亿元，比上年下降12.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入4734亿元，比上年增长7.2%；地方政府性基金预算本级收入57356亿元，比上年下降13.5%，其中，国有土地使用权出让收入48699亿元，比上年下降16%。2024年，全国国有资本经营预算收入6783亿元，比上年增长0.6%。分中央和地方看，中央国有资本经营预算收入2252亿元，比上年下降0.5%；地方国有资本经营预算本级收入4531亿元，比上年增长1.2%。</p> <p style="text-align: right;">财政部</p>
1月23日	<p>国务院新闻办公室上午9时举行新闻发布会，请中国证监会主席吴清和财政部副部长廖岷、人力资源和社会保障部副部长李忠、中国人民银行党委委员邹澜、金融监管总局副局长肖远企介绍大力推动中长期资金入市，促进资本市场高质量发展有关情况，并答记者问。中国证监会主席吴清表示，经中央金融委员会全体会议审议同意，六部委印发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，昨天下午已经发布了新闻稿。这次印发的《实施方案》，既是深入贯彻落实党中央关于推动中长期资金入市决策部署的又一重要举措，也是对前期《指导意见》的细化、深化和具体落实。《实施方案》聚焦公募基金、商业保险资金、养老金等中长期资金入市的卡点堵点问题，提出了一系列的更加具体的举措，既立足当下，确定了各类中长期资金提高投资A股实际规模、比例的一些具体明确指标要求；更着眼长远，从建立适配长期投资的考核制度、投资政策、市场生态建设等方面作出了一些针对性的制度安排，可以说“干货”满满。有这么几个要点：一是提升实际投资比例。经过认真研究论证，明确了稳步提高中长期资金投资A股规模和比例的具体安排。对公募基金，明确公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。对商业保险资金，力争大型国有保险公司从2025年起每年新增保费的30%用于投资A股，这也意味着将每年至少为A股新增几千亿的长期资金。第二批保险资金的长期股票投资试点将在2025年上半年落实到位，规模不低于1000亿元，后续还将逐步扩大。二是延长了考核周期。考核周期短是多年来制约商业保险资金、</p> <p style="text-align: right;">国新办</p>

年金基金等一些中长期资金扩大A股投资的一个重要卡点。实施长周期考核，能够有效熨平短期市场波动对业绩的影响。本来是个长钱，但是考核周期过短就难以长投，通过考核周期调整，能够提升中长期资金投资行为的稳定性。这次《实施方案》进一步提出**公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金等都要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有商业保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核安排**。对中长期资金入市工作来说，这是一个非常重要的制度性突破，可以说是解决了多年要解决没解决的问题。从境内外实践经验来看，这也更有利于改善各类中长期资金投资回报，实现共赢。举个例子，全国社保基金是境内参与股票投资最积极的真正的长期资金，成立20多年来投资A股的平均年化收益率达到11.6%，这是很高的。主要得益于社保基金坚持价值投资、长期投资，其中的经验应该说很值得认真的总结、借鉴。**三是进一步巩固形成了落实增量政策的合力**。大力引导中长期资金入市是一项系统工程。《实施方案》的制定过程中，中央金融办加强统筹协调，财政部、人力资源社会保障部、人民银行、金融监管总局、社保基金理事会等部门和我们紧密协同配合，创造性地开展工作，共同推进形成了刚才介绍的这些具体的、有力的政策举措，这也是重要的、利长远的制度改革。在后续落实过程中，我们将继续加强沟通协作，强化跟踪问效。

中国证监会主席吴清在国新办新闻发布会上表示，公募基金是资本市场重要的机构投资者和买方力量，通过专业的投资服务帮助投资者分享上市企业的成长红利，促进经济发展与居民财富增长的良性互动。近年来，公募基金行业整体上保持稳健发展的态势。总规模从2019年的13万亿元增长到去年底的33万亿元。其中，以股票投资为主的权益类基金规模从2.3万亿元增长到8.2万亿元，权益类ETF突破3万亿元。近年来，受股市波动等复杂因素影响，特别是前两年，部分权益类基金出现了一定亏损，公募基金行业中也暴露出经营理念偏差、公司治理存在缺陷、投资行为短期化等问题。按照去年9月26日中央政治局会议关于稳步推进公募基金改革的部署，证监会坚持以人民为中心的价值取向，深入检视剖析公募基金行业中存在的突出问题，经过认真调研论证，提出了一些有针对性的改革举措，目前已形成初步改革方案。总的考虑是：**一是完善基金公司的治理和定位**。加强党对基金行业的全面领导，进一步完善基金公司治理，推动股东会、董事会、经营层勤勉尽责，牢固树立以投资者为本的经营理念。系统改革行业考核评价体系，全面加强长周期业绩考核，这方面的要求和刚才廖部长讲的是一致的，都是要拉长考核周期。进一步健全激励约束机制和薪酬管理制度，着力强化基金公司、高管、基金经理与投资者利益的绑定，防止出现重规模、轻回报的经营倾向，避免片面的追求规模，不重视投资者的回报。要进一步稳步降低公募基金综合费率，在已经降低基金管理费率、托管费率、交易费率的基础上，2025年起还将进一步降低基金销售费率，这样预计每年合计可以为投资者节约大概450亿的费用，这是给投资者实实在在省下来的。**二是强化功能发挥，大力发展权益类基金**。刚才也提到，《实施方案》明确了公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。公募基金的改革将会有助于实现这样一个每年增长10%的目标。我们将在公募基金改革上做以下四方面的工作。第一个是推出更多适配投资者需求的产品，加大中低波动型产品创新力度，实现浮动费率产品试点转常规。第二个是加快推进指数化投资发展，制定促进指数化投资高质量发展行动方案，实施股票ETF产品的快速注册机制，原则上从受理之日起5个工作日内完成注册，进一步便利各类中长期资金投资市场。第三个是强化监管分类评价引导，提高权益类基金规模占比和长期业绩等指标在监管分类评价当中的权重，引导基金公司将每年利润的一定比例自购旗下的权益类基金。第四个是督促提升核心投研能力，建立基金公司投研能力评价制度，引导基金公司强化投研核心能力建设，切实提高大类资产配置和风险管理能力。**三是加强监管执法，切实保护投资者利益**。完善股东股权、人员管理、市场退出等重点领域法律法规。强化对基金投资交易行为的引导和约束，坚决纠治“高换手率”“风格漂移”等过度投机行为，加大对违法违规行为查处力度，严厉打击基金投资中的各类违法违规，加强基金公司信息披露的社会监督，进一步营造风清气正的行业文化。

1月23日

国新办

央行党委委员邹澜在国新办新闻发布会上表示，2024年以来，人民银行多措并举，为金融市场营造良好的流动性环境。综合运用了存款准备金率、再贷款再贴现、公开市场操作等多种货币政策工具，还创新启动了期限更长的买断式逆回购操作，满足银行体系的流动性需求。去年两次降低法定存款准备金率共1个百分点，两次下调央行行政策利率共0.3个百分点，力度是近年来最大的。这些政策措施为整个金融市场的平稳运行发挥了重要作用。为支持资本市场稳定发展，我们还创新设立了两项工具，也就是**证券、基金、保险公司互换便利以及股票回购增持再贷款**，遵循市场化、法治化原则，以提升上市公司和行业机构的融资能力和投资能力为政策目标，支持这些机构更好发挥市值管理和维护市场稳定的作用，增强资本市场内在稳定性。同时，这两项工具也体现了中央银行维护金融稳定职能的拓展和新的探索。就像刚才吴清主席提到的，我们还将探索常态化制度安排。目前，这两项工具实施进展顺利，为维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。其中，**证券、基金、保险公司互换便利已经开展了两次操作，合计金额1050亿元。去年10月操作的500亿元，已经全部用于融资增持股票。今年1月操作的550亿元，行业机构已经可以随时用于融资增持股票。在多方面政策支持下，证券公司自营股票投资规模明显增长**。经过几个月的磨合，这项工具各方面的业务流程已经完全顺畅，在充分的政策空间和《实施方案》带动下，**预计业务规模和响应速度都将会有较大提升**。另外一项工具，股票回购增持贷款也受到市场广泛欢迎。为了进一步发挥政策工具稳定资本市场的作用，人民银行结合市场关切，不断优化股票回购增持再贷款的政策安排，尤其是针对贷款比例、期限等核心政策要素，已经将申请贷款时的自有资金比例要求从30%降到了10%，将贷款最长期限由1年延长到了3年，并且鼓励银行发放信用贷款，便利银行开展贷款业务，充分满足上市公司市值管理的融资需求。前些天，人民银行和证监会又专门召开了座谈会，座谈会上金融机构普遍认为，主动开展市值管理的上市公司都是经营效益比较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为银行业新的业务增长点。金融机构将以政策工具实施为契机，充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东全方位、综合性金融服务，实现银行和企业共同发展。**截至目前，金融机构已经和将近800家上市企业及主**

1月23日

国新办

	<p>要股东达成了合作意向，已经有超过300家上市公司公开披露了打算申请股票的回购增持贷款，金额上限超过了600亿元，这里面市值百亿以上的公司占比超过了四成，贷款按照利率优惠原则定价，平均利率水平大概在2%左右。下阶段，人民银行将会同有关部门，根据前期实践经验和业务开展情况，不断优化相关政策，提升工具使用便利性，适时推动工具扩面增量，相关企业和机构可以根据需要随时获得足够的中长期资金增加投资。</p>	
1月23日	<p>金融监管总局副局长肖远企在国新办新闻发布会上表示，关于保险资金长期投资改革试点的情况。2023年10月份，金融监管总局批复同意了中国人寿和新华人寿两家保险公司通过募集保险资金试点发起设立证券投资基金，规模是500亿元，投资股市并且长期持有。基金设立一年多来，运行比较顺利，实现了效益性、安全性和流动性的综合动态平衡。据了解，基金收益还是很可观的，基金继续看好股市的投资价值。目前，其他保险公司也在积极申请参与这个试点。我们对第一批试点，就是刚才讲的中国人寿和新华人寿募集的500亿投资的情况进行了调查研究，认为很有必要，所以我们将全力予以支持。第二批试点今后在机制上比第一批试点会更加灵活，基金可以是单独由一家保险公司发起设立，也可以由两家或者两家以上的保险公司联合发起设立。第二批试点的规模现在拟定1000亿元，我们准备在今后几天，就是在春节前，先批500亿，马上到位，投资股市。后续还将根据保险公司的意愿和需要来逐步扩大参与试点保险公司的数量和基金规模。</p>	国新办
1月23日	<p>上海证券交易所和中证指数有限公司联合发布公告称，将于1月24日正式发布上证红利质量指数、上证180红利质量指数、上证红利增长指数、上证180红利增长指数，为市场提供更多投资标的。</p>	证券时报网
1月23日	<p>近日，记者从中国人民银行北京市分行、国家外汇管理局北京市分局举行的2025年第一季度新闻发布会上了解到，为深入贯彻落实党中央关于加强科技创新引领高质量发展的工作部署，经国家外汇管理局同意，外汇局北京市分局于2024年12月31日印发实施《北京市“科汇通”业务试点实施细则》，鼓励外资设立非企业科研机构，便利科研资金跨境使用。</p>	证券时报网
1月23日	<p>1月16日至17日，上海证券交易所联合上海资产管理协会，在上交所举办了2025年第一期机构投资者专题培训班，并更新发布了《资本市场理性投资、价值投资、长期投资倡议》联名机构名单。通过专题培训和进一步扩大《倡议》联署范围，引导机构投资者践行“三投资”理念，落实中国证监会、上海市人民政府关于资本市场支持上海加快“五个中心”建设协作工作机制备忘录安排。上海证监局作为支持单位参与专题培训班筹办。来自上海资管协会会员机构的81名高中级管理人员参加培训班，机构类型涵盖银行理财、券商资管、公募基金、保险资管、信托机构、产业基金等。</p>	上交所
1月22日	<p>近日，经中央金融委员会审议同意，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》。《方案》以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持党对资本市场工作的全面领导，坚持目标导向、问题导向，加强顶层设计、形成工作合力，既立足当下、更着眼长远，重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。主要举措包括：一是提升商业保险资金A股投资比例与稳定性。在现有基础上，引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例。对国有保险公司经营绩效全面实行三年以上的长周期考核，净资产收益率当年度考核权重不高于30%，三年到五年周期指标权重不低于60%。抓紧推动第二批保险资金长期股票投资试点落地，后续逐步扩大参与机构范围与资金规模。二是优化全国社会保障基金、基本养老保险基金投资管理机制。稳步提升全国社会保障基金股票类资产投资比例，推动有条件地区进一步扩大基本养老保险基金委托投资规模。细化明确全国社会保障基金五年以上、基本养老保险基金投资运营三年以上长周期业绩考核机制，支持全国社会保障基金理事会充分发挥专业投资优势。三是提高企（职）业年金基金市场化投资运作水平。加快出台企（职）业年金基金三年以上长周期业绩考核指导意见。逐步扩大企业年金覆盖范围。支持具备条件的用人单位探索放开企业年金个人投资选择。鼓励企业年金基金管理人开展差异化投资。四是提高权益类基金的规模和占比。强化分类监管评价约束，优化产品注册机制，引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比。牢固树立投资者为本的发展理念，建立基金管理人、基金经理与投资者的利益绑定机制，提升投资者获得感。推动私募证券投资基金运作规则落地，依法拓展私募证券投资基金产品类型和投资策略。五是优化资本市场投资生态。引导上市公司加大股份回购力度，落实一年多次分红政策。推动上市公司加大股份回购增持再贷款工具的运用。允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增。在参与新股申购、上市公司定增、举牌认定标准方面，给予银行理财、保险资管与公募基金同等政策待遇。进一步扩大证券基金保险公司互换便利操作规模。</p>	证监会
1月22日	<p>中国人民银行等五部门联合印发《关于金融领域在有条件的自由贸易试验区（港）试点对接国际高标准推进制度型开放的意见》。《意见》从允许外资金融机构开展与中资金融机构同类新金融服务、120天内就金融机构开展相关服务的申请作出决定、支持依法跨境购买一定种类的境外金融服务、便利外国投资者投资相关的转移汇入汇出、完善金融数据跨境流动安排、全面加强金融监管等六方面提出20条政策措施。上述政策措施在上海、广东、天津、福建、北京自由贸易试验区和海南自由贸易港等地区，以及党中央、国务院作出明确部署承担对外开放重要任务的合作平台先行先试，推动试点地区在更广领域、更深层次开展探索，实现自由贸易试验区（港）制度型开放、系统性改革成效、开放型经济质量的全面提升。</p>	中国人民银行
1月21日	<p>广东省人民政府印发《关于高质量发展资本市场助力广东现代化建设的若干措施》，其中指出，培育壮大优质投资银行和投资机构群体，支持头部券商提升核心竞争力、打造一流投行，鼓励中小券商开展差异化、特色化经营，推动有条件的省属企业和地市收购证券公司，加快打造全牌照金融控股平台等。据统计，目前注册地在广东省广州市、深圳市和东莞市的券商至少有21家，不过广东国资企业和地市控股的券商整体规模较小，尚不如上</p>	广东省人民政府

海、江苏等地国资控股的券商实力雄厚，存在较大的并购整合空间。**健全投资者保护机制**。推动上市公司加强现金分红、回购注销股票，持续提升投资者回报。引导市场主体运用先行赔付等方式强化投资者权益保护。探索完善证券民事公益诉讼机制。优化投资者索赔诉前调解工作流程。优化诉讼费用制度安排，支持投资者保护机构提起代表人诉讼、股东代位诉讼。推进投资者教育纳入广东国民教育体系。

1月20日	中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布贷款市场报价利率（LPR）公告，其中，1年期LPR为3.1%，5年期以上LPR为3.6%，维持上期报价不变。	中国外汇交易中心
1月19日	近日， 中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用 。中国人民银行党委委员、副行长宣昌能，中国证监会党委委员、副主席王建军出席会议并讲话。股票回购和增持是国际通用的上市公司市值管理方法。为配合做好上市公司市值管理，2024年10月，中国人民银行遵循市场化、法治化原则，会同中国证监会、金融监管总局创设了股票回购增持再贷款政策工具，并结合市场关切不断优化政策工具，降低自有资金比例要求至10%，延长贷款最长期限至3年，鼓励银行发放信用贷款，便利银行和企业开展贷款业务，充分满足上市公司市值管理的融资需求。金融机构表示，股票回购增持贷款产品受到上市公司和主要股东广泛欢迎。2024年全年，上市公司披露回购增持计划近3000亿元。政策工具实施以来，已有超300家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。	中国人民银行

重点公司公告

1月24日	中国人寿公告，预计2024年全年归母净利润1023.68亿至1126.05亿，同比增长100.00%至120.00%。	公司公告
1月24日	中信证券公告，为间接全资子公司CITIC Securities Finance MTN发行欧洲商业票据提供人民币5.5亿元担保。	公司公告
1月24日	中国人保公告，预计2024年全年归母净利润398.53亿至444.07亿，同比增长75.00%至95.00%。	公司公告
1月24日	中国太保公告，苏罡副总裁、财务负责人任职资格获核准。	公司公告
1月24日	国泰君安公告，2024年全年营业收入434.06亿元，同比增长20.1%；归母净利润130.18亿元，同比增长38.87%。	公司公告
1月24日	海通证券公告，预计2024年全年归母净亏损34.00亿元，净利润同比下降437.16%。2024年第四季度合计计提资产减值损失人民币10.44亿元。	公司公告
1月24日	申万宏源公告，拟为全资子公司宏源恒利办理综合授信业务提供人民币5000万元担保。	公司公告
1月24日	杭州银行公告，新华保险受让澳洲联邦银行所持的杭州银行3.30亿股股份，占截至1月23日杭州银行普通股的5.45%。在经监管部门审批后，新华保险预计将成为杭州银行第四大股东。	公司公告
1月24日	东方证券公告，非公开发行公司债券获得上海证券交易所挂牌转让无异议函。	公司公告
1月24日	光大证券公告，获上交所非公开发行不超100亿元公司债券挂牌转让无异议函。	公司公告
1月24日	浙商证券公告，赵伟江先生因到达法定退休年龄辞去职工代表监事职务，补选杨旭为职工代表监事。	公司公告
1月24日	天风证券公告，预计2024年全年归母净亏损3400.00万至盈利1200.00万，同比下降111.07%至96.09%；2024年第四季度计提各项资产减值准备共计2.16亿元。	公司公告
1月24日	长江证券公告，2024年全年营业收入67.97亿元，同比下降1.44%；归母净利润18.39亿，同比增长18.81%。	公司公告
1月24日	中航产融公告，预计2024年全年归母净亏损4800.00万元，净利润同比下降116.54%；2024年公司计提各类资产减值准备人民币22.51亿元。	公司公告
1月24日	中银证券公告，推选洪浩先生为公司第二届监事会职工监事。	公司公告
1月24日	国海证券公告，2024年全年营业收入42.20亿元，同比增长0.75%；归母净利润4.32亿，同比增长32.11%。	公司公告
1月24日	东北证券公告，中准会计师事务所因行政处罚辞任，拟改聘立信为2024年度审计机构。	公司公告
1月24日	华创云信公告，预计2024年全年归母净利润4,000万元至6,000万元，同比下降87%至91%。	公司公告
1月24日	四川双马公告，预计2024年全年归母净利润2.80亿至3.80亿，净利润同比下降71.59%至61.44%。	公司公告
1月24日	弘业期货公告，预计2024年全年归母净利润2700.00万至3200.00万，同比增长246.53%至310.70%。	公司公告
1月24日	华金资本公告，预计2024年全年归母净利润1.45亿至1.85亿，同比增长95.95%至150.00%。	公司公告
1月24日	新力金融公告，股东海螺水泥累计减持143万股，占公司总股本的0.28%。	公司公告
1月24日	ST亚联公告，预计2024年全年归母净利润1100.00万至1450.00万，实现扭亏为盈。	公司公告
1月23日	中国银河公告，2024年全年营业收入353.70亿元，同比增长5.13%；归母净利润101.33亿元，同比增长28.62%。	公司公告
1月23日	华西证券公告，预计2024年全年归母净利润6.40亿至8.10亿，同比增长50.61%至90.61%。	公司公告
1月23日	天茂集团公告，公司股票连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计达到20%以上，无可能影响股价的重大未公开信息。	公司公告
1月23日	海南华铁公告，新增对外担保合计26.28亿元。	公司公告

1月23日	瑞达期货公告, 预计2024年全年归母净利润3.67亿至3.99亿, 净利润同比增长50.36%至63.49%。	公司公告
1月23日	九鼎投资公告, 预计2024年全年归母净亏损2.70亿至2.30亿, 同比下降1859.52%至1598.85%。	公司公告
1月23日	香溢融通公告, 近日宁波市海曙区人民法院已判决, 宁波有利网络应支付公司控股子公司元泰典当当金3738.25万元、违约金、律师费和保全担保费。	公司公告
1月23日	*ST仁东公告, 公司拟对6家全资子公司减资共34.83亿元; 发布重整计划草案, 将于2月13日召开第一次债权人会议; 预计2024年归母净亏损7.70亿元至11.50亿元。	公司公告
1月23日	ST熊猫公告, 预计2024年全年归母净利润3000.00万至4500.00万, 与上年同期相比将实现盈利。	公司公告
1月23日	ST熊猫公告, 公司及全资子公司涉及诉讼及相关银行账户2405.59万元资金被冻结。	公司公告
1月22日	中国平安公告, 公司章程获国家金融监督管理总局核准。	公司公告
1月22日	中信证券公告, 全资子公司中信证券国际为间接子公司CSI MTN Limited发行中期票据提供担保, 担保金额为6500万美元。	公司公告
1月22日	中国太保公告, 预计2024年全年归母净利润同比增加约55%至70%。	公司公告
1月22日	兴业证券公告, 境外控股公司兴证国际为其全资附属公司CISI债券回购交易提供担保, 担保金额不超过2亿美元。	公司公告
1月22日	华林证券公告, 预计2024年全年归母净利润3.40亿至4.40亿, 同比增长973.03%至1288.62%。	公司公告
1月22日	中粮资本公告, 股东弘毅弘量减持计划时间已届满, 共减持3145万股股份。	公司公告
1月22日	浙江东方公告, 预计2024年全年归母净利润9.47亿元, 同比增长75.00%。	公司公告
1月22日	新力金融公告, 控股股东辉隆集团质押其持有的7259.99万股公司股份, 占公司总股本的14.16%。	公司公告
1月21日	国泰君安公告, 公司A股股票将自2025年2月6日(即A股异议股东收购请求权申报日)开市起停牌, 并将于刊登A股异议股东收购请求权申报结果公告当日复牌。	公司公告
1月21日	海通证券公告, 海通证券A股股票将自2025年2月6日(A股异议股东现金选择权申报日)开市起连续停牌, 直至终止上市, 不再复牌。2025年2月5日为公司A股股票最后一个交易日。	公司公告
1月21日	广发证券公告, 完成公司债券“25广发01”、“25广发02”发行, 品种一期限3年, 发行规模16亿元, 票面利率1.83%; 品种二期限5年, 发行规模15亿元, 票面利率1.90%。	公司公告
1月21日	国投资本公告, 决定本次不行使“国投转债”的转股价格向下修正权利, 且在未来三个月内如再次触及可转债的转股价格向下修正条款, 亦不提出向下修正方案。	公司公告
1月21日	红塔证券公告, 预计2024年全年归母净利润7.66亿元, 同比增长145.34%。	公司公告
1月21日	西部证券公告, 调整回购股份价格上限至8.14元/股。	公司公告
1月21日	第一创业公告, 预计2024年全年归母净利润8.50亿至9.35亿, 同比增长157.07%至182.77%。	公司公告
1月21日	渤海租赁公告, 续聘安永华明为公司2024年度财务及内部控制审计机构。	公司公告
1月21日	中原证券公告, 全资子公司中州蓝海注册资本由30.5亿元调减至25.26亿元, 已完成工商变更登记。	公司公告
1月21日	爱建集团公告, 控股股东均瑶集团质押其持有的2100万股公司股份, 占公司总股本的24.02%。	公司公告
1月21日	南华期货公告, 拟发行H股股票赴港上市。	公司公告
1月21日	香溢融通公告, 预计2024年全年归母净利润4700.00万至6500.00万, 同比增长111.73%至192.82%。	公司公告
1月21日	*ST仁东公告, 公司尚存在因重整失败而被法院宣告破产的风险, 公司股票将面临被终止上市风险。	公司公告
1月20日	中信证券公告, 全资子公司中信证券国际为间接子公司CSI MTN Limited发行中期票据提供担保, 担保金额为6230万美元。	公司公告
1月20日	中信建投公告, 全资子公司中信建投(国际)金融控股为其全资子公司中信建投(国际)证券7亿港元授信额度提供担保。	公司公告
1月20日	国泰君安公告, 换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易相关事项获得香港联交所批准。	公司公告
1月20日	新华保险公告, 公司2024年度实现归母净利润预计为239.58亿元至257.00亿元人民币, 同比增长175%至195%。	公司公告
1月20日	中金公司公告, 全资子公司中金财富2024年实现营业收入66.57亿元, 净利润11.94亿元。	公司公告
1月20日	中金公司公告, 为全资子公司中金国际申请增加6.5亿港币授信额度提供担保。	公司公告
1月20日	广发证券公告, 拟将部分已回购的股份用途变更为“用于注销并减少注册资本”。	公司公告
1月20日	天茂集团公告, 预计2024年全年归母净利润为-7.50亿至-5.00亿。	公司公告
1月20日	湘财股份公告, 陈健先生因工作变动原因辞去公司董事长。	公司公告
1月20日	东北证券公告, 持股5%以上股东吉林信托将所持公司1.38亿股股份解除质押。	公司公告
1月20日	新力金融公告, 依照整改计划, 对中国证券监督管理委员会安徽监管局出具的《决定书》中提出的问题开展各项整改工作。	公司公告

资料来源: iFinD, 民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

中长期资金入市工作的实施方案落地，保险长期资金入市空间有望逐步打开，头部险企投资端有望在长期充分受益股息和资本市场回暖带来的资本利得。当前流动性环境与基本面均有支撑，第二批次互换便利操作启动有利于市场平稳运行，预定利率动态调整机制有望引导行业降低负债成本并防范“利差损”风险，2025年保险板块“资负共振”逻辑有望持续演绎。

券商方面，上市券商陆续发布 2024 年业绩，头部券商竞争优势有望巩固，继续关注并购重组落地及整合进展。

标的方面：

保险方面，建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国财险、阳光保险。证券方面，建议关注中国银河、中信证券、华泰证券等。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**: 拖累险企和券商投资端表现, 造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**: 险资资产负债匹配难度加大, 拖累净投资收益率水平, 潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年至今非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 1 月 24 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 1 月 24 日两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-12 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-12 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-12 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-12 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-------------------------	---

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048